

УДК 336.761(477)
JEL Classification: G15; G17; C58; P34
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-8-390-399>

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ ЗОВНІШНІХ І ВНУТРІШНІХ ФАКТОРІВ НА РЕАКЦІЇ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

© 2025 КОЧОРБА В. Ю.

УДК 336.761(477)
JEL Classification: G15; G17; C58; P34

Кочорба В. Ю. Концептуальні основи дослідження впливу зовнішніх і внутрішніх факторів на реакції фондового ринку України

Стаття присвячена обґрунтуванню концепції дослідження впливу зовнішніх і внутрішніх факторів на реакції фондового ринку України в умовах безпрецедентних викликів. Обґрунтовано актуальність дослідження з огляду на поточний кризовий стан ринку, спричинений повномасштабною військовою агресією та довготривалими структурними проблемами. Проведено комплексний аналіз сучасних досліджень і публікацій, що стосуються ефективності фондових ринків, впливу геополітичних ризиків, військових конфліктів та методологій моделювання (зокрема, VAR, ARIMA, GARCH). Виявлено невирішені раніше частини загальної проблеми, які полягають у недостатній інтеграції унікальних неторгових факторів (війна, інституційні недоліки, інфраструктурні обмеження) у комплексні моделі, а також у необхідності глибшого аналізу їхньої синергетичної дії на ринок. Сформульовано мету статті, що полягає в обґрунтуванні концепції дослідження реакцій фондового ринку України з урахуванням динаміки зовнішніх і внутрішніх факторів, сучасного кризового стану та загальної потреби у розробці адекватних прогностичних моделей. Описано методіку проведення дослідження, що включає концептуальне обґрунтування застосування економетричних моделей (VAR, ARIMA, GARCH) для аналізу волатильності, стійкості, циклічності та трендів. У роботі наведено детальний опис сучасного стану фондового ринку України, його загрози, фрагментації, низької ліквідності та капіталізації, а також всебічний аналіз ключових неторгових факторів, таких як вплив повномасштабної війни та інституційних і інфраструктурних обмежень (відсутність розвинутої цифрової інфраструктури, проблеми з національними брокерами, недосконалість законодавства, корупція). Представлено концептуальну емпіричну частину, що містить аналіз динаміки українських індексів та порівняння з індексами світових ринків (США, ЄС, Сінгапур), а також приклади реакцій фондових ринків інших країн на військові конфлікти. Запропоновано умовну кореляційну матрицю впливу факторів на ринок. Проаналізовано проблематику відсутності цифрової інфраструктури та брокерів, а також визначено потенційні шляхи відновлення ринку на загальному рівні, включаючи гармонізацію законодавства з ЄС, залучення іноземних інвестицій, зміцнення інфраструктури, підвищення фінансової грамотності та впровадження інноваційних фінансових продуктів. У висновках узагальнено ключові результати, підтверджено необхідність застосування комплексного модельного базису, окреслено можливості для відновлення та підкреслено стратегічне значення фондового ринку для економіки країни. Визначено напрямки для подальших розвідок, у тому числі проведення детальних емпіричних розрахунків і розробку більш складних прогностичних моделей.

Ключові слова: фондовий ринок, Україна, моделювання, зовнішні фактори, внутрішні фактори, війна, волатильність, інституційні обмеження, цифровізація, відновлення.

Рис.: 2. Табл.: 5. Бібл.: 19.

Кочорба Валерія Юріївна – кандидат економічних наук, доцент, заступник директора, Навчально-науковий інститут «Каразінський банківський інститут» Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна (просп. Перемоги, 55, Харків, 61174, Україна)

E-mail: v.y.kochorba@karazin.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5509-680X>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authorid/detail.uri?authorId=59253138000>

UDC 336.761(477)
JEL Classification: G15; G17; C58; P34

Kochorba V. Yu. Conceptual Bases of Researching the Influence of External and Internal Factors on the Reactions of the Ukrainian Stock Market

The article is devoted to substantiating the conception of researching the impact of external and internal factors on the reactions of the Ukrainian stock market amid unprecedented challenges. The relevance of the study is substantiated considering the current crisis state of the market, caused by full-scale military aggression and long-standing structural problems. A comprehensive analysis of recent studies and publications regarding stock market efficiency, the impact of geopolitical risks, military conflicts, and modeling methodologies (including VAR, ARIMA, GARCH) was conducted. Previously unresolved aspects of the overall problem were identified, including the insufficient integration of unique non-trading factors (the ongoing war, institutional deficiencies, infrastructure limitations) into comprehensive models, as well as the need for a deeper analysis of their synergistic effects on the market. The article's objective is formulated as substantiating the conception of studying the reactions of the Ukrainian stock market, taking into account the dynamics of external and internal factors, the current crisis situation, and the urgent need to develop adequate forecasting models. The research methodology is described, which includes the conceptual substantiation for the use of econometric models (VAR, ARIMA, GARCH) to analyze volatility, stability, cyclicity, and trends. The work provides a detailed account of the current state of the Ukrainian stock market, its decline, fragmentation, low liquidity, and capitalization, as well as a comprehensive analysis of key non-trading factors such as the impact of the full-scale war and institutional and infrastructural limitations (lack of developed digital infrastructure, issues with national brokers, imperfect legislation, corruption). The conceptual empirical section is presented, containing an analysis of the dynamics of Ukrainian indices and a comparison with global market indices (USA, EU, Singapore), as well as examples of other countries' stock market reactions to military conflicts. A conditional correlation matrix showing the impact of various factors on the market is proposed. The issues related to the lack of digital infrastructure and brokers are analyzed, and potential ways to restore the market at a general level are identified, including harmonizing legislation with the EU, attracting

foreign investment, strengthening infrastructure, enhancing financial literacy, and introducing innovative financial products. The conclusions summarize the key findings, confirm the necessity of applying a comprehensive model framework, outline opportunities for recovery, and emphasize the strategic importance of the stock market for the country's economy. Directions for further research have been identified, including conducting detailed empirical analyses and developing more advanced forecasting models.

Keywords: stock market, Ukraine, modeling, external factors, internal factors, war, volatility, institutional constraints, digitalization, recovery.

Fig.: 2. Tabl.: 5. Bibl.: 19.

Kochorba Valeriia Yu. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Deputy Director, Educational and Scientific Institute «Karazin Banking Institute» of V. N. Karazin Kharkiv National University (55 Peremohy Ave., Kharkiv, 61174, Ukraine)

E-mail: v.y.kochorba@karazin.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5509-680X>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorid=59253138000>

Фондовий ринок є невід'ємним елементом сучасної економіки, виконуючи роль ключового інструменту для мобілізації фінансових та капітальних ресурсів, а також для реалізації інноваційної політики держави. Його ефективне функціонування сприяє перерозподілу капіталу, залученню інвестицій та забезпеченню ліквідності, що є критично важливим для сталого економічного розвитку та покращення інвестиційного клімату країни. Через фондовий ринок підприємства можуть залучати необхідний капітал для розширення, а інвестори – диверсифікувати свої портфелі та отримувати дохід, що в сукупності стимулює економічне зростання.

Актуальність дослідження фондового ринку України в умовах безпрецедентних викликів є надзвичайно високою. Сучасний стан цього ринку характеризується глибокою кризою, спричиненою повномасштабною військовою агресією та довготривалими структурними проблемами. Хоча українська економіка продемонструвала значну стійкість до надзвичайних викликів і невизначеності, фондовий ринок зазнав відчутного занепаду. Такий стан вимагає глибокого аналізу та розробки адекватних моделей для розуміння його реакцій на різноманітні впливи. Без такого розуміння ефективне планування відновлення та розвитку ринку стає неможливим.

Реакції фондового ринку України формуються під впливом складної взаємодії макроекономічних шоків, геополітичних подій, а також внутрішніх інституційних недоліків та інфраструктурних обмежень. Зовнішні фактори, такі як війна, глобальні ціни на сировину та міжнародна фінансова допомога, мають прямий та опосередкований вплив на ринкову динаміку.

Водночас внутрішні чинники, включаючи макроекономічну стабільність, якість інституцій, розвиток цифрової інфраструктури та регуляторну політику, визначають здатність ринку адаптуватися та функціонувати. Розуміння цих факторів та їхньої взаємодії є основою для розробки ефек-

тивних стратегій відновлення та сталого розвитку ринку.

Повномасштабне вторгнення росії в Україну у 2022 році мало значний негативний вплив на світові фондові ринки, особливо на початковому етапі, і було найбільш вираженим для країн, що межують з Україною та росією. Це підкреслює регіональний характер початкової реакції на конфлікт. Європейські фондові ринки відреагували неоднорідно, причому найбільш виражене та тривале зниження спостерігалось на ринках, що розвиваються, та прикордонних ринках, а також спостерігалось значне зростання волатильності. Військові конфлікти підвищують невизначеність інвесторів щодо майбутньої прибутковості компаній, що, своєю чергою, призводить до зростання волатильності цін на акції.

Історичні приклади показують, що фондові ринки часто демонструють патерн відновлення після початкового падіння під час війни, а іноді навіть зростають. Наприклад, індекс Доу-Джонса зріс на понад 88% після відкриття ринків після Першої світової війни та на 50% за весь період Другої світової війни. Ізраїльський фондовий ринок також продемонстрував значну стійкість під час конфліктів, перевершивши основні світові індекси у 2024 році, що свідчить про віру інвесторів у здатність економіки до відновлення та адаптації [16]. Проте для Балканських країн ця ситуація призвела до сильної корекції цін та максимальної осциляції ринків [19].

Сучасні емпіричні дослідження підтверджують критичну роль геополітичних чинників у формуванні динаміки фондових ринків країн, що перебувають у стані збройного конфлікту. Зокрема, Agyei [7], застосовуючи методологію аналізу у часово-частотній області, встановлює асиметричний характер впливу російсько-українського конфлікту на регіональні фінансові ринки. Дослідження виявляє темпоральну неоднорідність геополітичних шоків, що проявляється у варіативнос-

ті їх впливу залежно від часового горизонту аналізу. Отримані результати свідчать про ускладнення процесу адаптації інвестиційних стратегій в умовах підвищеної волатильності та невизначеності, особливо критичних для ринків з обмеженою ліквідністю та недорозвинутою інфраструктурою.

Проблематика трансмісії ризиків між взаємопов'язаними фінансовими ринками знайшла відображення у дослідженні Leone, Manelli та Pace [11], які аналізують механізми поширення шоків у глобальній фінансовій системі в контексті російсько-українського конфлікту. Автори ідентифікують посилення міжринкової взаємозалежності та зростання системних ризиків, що призводить до ускладнення портфельної диверсифікації та вимагає від учасників ринку та регулятивних органів врахування нового рівня інтеграційних процесів і каналів перетікання ризиків. Результати дослідження демонструють трансформацію локального конфлікту у глобальний дестабілізуючий фактор фінансових систем.

У контексті аналізу ринкової ефективності Gaio та співавтори [9] досліджують деформації функціонування розвинених фондових ринків під впливом військового конфлікту. Емпіричні дані підтверджують тимчасове порушення ефективності ринків, що проявляється у відхиленнях від постулатів гіпотези ефективного ринку. Це свідчить про деструктивний вплив масштабних геополітичних потрясінь на раціональність поведінки ринкових агентів та швидкість інкорпорації інформації у ціни фінансових активів. Виявлені аномалії ускладнюють процеси прогнозування та оптимізації інвестиційних рішень в умовах кризи.

Структурні трансформації глобальної мережі фондових ринків аналізуються у роботі Zaheer та колег [19], які виявляють динамічну перебудову міжринкових зв'язків у період російсько-українського конфлікту. Дослідження фіксує реконфігурацію архітектури глобальної фінансової мережі, що характеризується посиленням кореляційних зв'язків між окремими групами країн та одночасним їх послабленням в інших сегментах. Ці структурні зміни відображають перерозподіл впливу та взаємозалежності між регіонами, демонструючи здатність геополітичних конфліктів не лише генерувати короткострокові шоки, а й фундаментально трансформувати довгострокові інституційні зв'язки у світовій економіці.

Узагальнюючи результати сучасних наукових досліджень, можна констатувати, що російсько-український конфлікт становить системний шок для глобальних фінансових ринків, що вимагає

концептуального переосмислення існуючих моделей оцінки ризиків та міжринкових взаємозалежностей. Це актуалізує необхідність розробки нових методологічних підходів до оцінки, аналізу та прогнозування впливу зовнішніх і внутрішніх факторів на динаміку національних фондових ринків в умовах геополітичної нестабільності.

Стандартні моделі оцінки, аналізу та прогнозування, як правило, зосереджені на традиційних економічних і фінансових показниках, що є недостатнім для аналізу українського фондового ринку в сучасних умовах. Невирішеною залишається проблема розробки комплексних інтегральних моделей, що інтегрують унікальні специфічні неторгові фактори та кризовий стан українського ринку. Для України критично важливою є інтеграція специфічних неторгових факторів, таких як інтенсивність бойових дій, рівень безпеки, масштаби руйнувань інфраструктури, гуманітарні кризи та їхній прямий і опосередкований вплив на інвестиційні рішення та ринкові реакції. Невирішеною залишається проблема розробки комплексних прогностичних моделей, здатних адекватно відображати та прогнозувати поведінку ринку в умовах тривалого військового конфлікту, коли «чорні лебеді» (непередбачувані події) стають нормою, а не винятком.

Також існує недостатність глибокого аналізу впливу специфічних внутрішніх інституційних та інфраструктурних обмежень. Хоча проблеми корупції, недосконалості законодавства та бюрократії згадуються як перешкоди для інвестицій, їхній кількісний вплив на динаміку фондового ринку та взаємозв'язок з його волатильністю та ліквідністю залишаються недостатньо вивченими в контексті моделювання швидких трансформаційних процесів. Існує прогалина в аналізі впливу відсутності розвиненої цифрової інфраструктури та обмеженої кількості активних національних брокерів на функціонування та доступність ринку для інвесторів.

Невирішені частини проблеми полягають не лише в існуванні війни чи внутрішніх проблем окремо, а в їхній синергії. Без урахування цієї синергії, будь-яка модель буде неповною та неточною, що перешкоджатиме ефективному управлінню та прогнозуванню.

Метою статті є обґрунтування концепції дослідження реакцій фондового ринку України з урахуванням: зовнішніх і внутрішніх факторів, сучасного кризового стану ринку та нагальної потреби у передбаченні та моделюванні реакцій ринку на зміни для формування ефективних стратегій його відновлення та розвитку.

Ця робота зосереджена на концептуальному обґрунтуванні та методологічних підходах. Повноцінні емпіричні розрахунки вимагають доступу до деталізованих щоденних або щомісячних даних за тривалий період, що є завданням для майбутніх досліджень. В умовах війни та обмеженого доступу до публічних фінансових даних, особливо деталізованих часових рядів для українського фондового ринку, проведення глибоких емпіричних розрахунків може бути достатньо складним. Тому акцент на концептуальних основах та методологічному обґрунтуванні дозволяє закласти фундамент для майбутніх досліджень, коли доступ до даних покращиться, а також підкреслити важливість теоретичного обґрунтування перед емпіричним застосуванням.

Станом на січень 2020 року український фондовий ринок вже характеризувався надзвичайно високим ступенем фрагментації, обмеженою ліквідністю та різноманітністю видів цінних паперів. Ці фактори були основними перешкодами для його розвитку. Серед ключових проблем, що гальмували розвиток, виділялися: недостатня конкурентоспроможність, недосконалі податкові стимули, низький рівень розвитку корпоративного управління, недосконала нормативно-правова база, низька ліквідність та капіталізація. Ці хронічні структурні проблеми створили основу для посилення кризових явищ. Занепад українського фондового ринку не є виключно наслідком повномасштабної війни. Дані за 2020 рік чітко показують, що ринок вже тоді страждав від глибоких структурних проблем. Війна не створила ці проблеми, а катастрофічно їх посилила, перетворивши хронічні недоліки на гостру кризу [1].

Ринкова капіталізація скоротилася приблизно до 2% ВВП у 2023 році, що є вкрай низьким показником порівняно з розвиненими ринками. В Україні функціонують дві фондові біржі, на яких торгуються акції лише 22 компаній, причому держава володіє понад 50% акцій двох з них. Це свідчить про обмежену кількість активних емітентів та домінування державних інтересів, що не сприяє ринковій ефективності [2]. Будь-які стратегії відновлення повинні бути спрямовані не лише на подолання наслідків війни, а й на вирішення цих фундаментальних, довготривалих структурних проблем.

Війна призвела до значних економічних втрат та руйнувань інфраструктури, що відобразилося у падінні економічної активності на 29% у першій половині 2022 року. До середини 2024 року близько половини електрогенеруючих потужностей України (приблизно 31 ГВт) було окуповано, по-

шкоджено або зруйновано, що спричинило дефіцит електроенергії та негативно вплинуло на бізнес. Макроекономічна нестабільність проявляється у зростанні інфляції (до 26% у 2022 році та 14,6% у березні 2025 року), розширенні дефіциту поточного рахунку та значному збільшенні державного боргу. Війна також спричинила напругу на ринку праці, з піком безробіття близько 26% у II кварталі 2022 року та зменшення кількості працездатних дорослих на 40% (близько 5 мільйонів осіб) між 2021 та 2023 роками через мобілізацію та переміщення населення [5].

Прямий вплив війни на ринок полягає у підвищенні невизначеності інвесторів, що призводить до зростання волатильності цін на акції та значного збільшення інвестиційного розриву. Хоча військові дії часто називають «чорними лебедями» (непередбачувані, рідкісні події з великим впливом), для України повномасштабне вторгнення, що триває з 2022 року, перетворилося на «сірого носорога» – очевидну, але тривалу небезпеку, яка має системний та кумулятивний вплив. Це означає, що моделювання ринку не може розглядати війну як одноразовий шок, а має враховувати її як постійний, динамічний фактор, що змінює базові економічні та фінансові параметри, а також психологію інвесторів.

У табл. 1 відображено безпосередній вплив неторгових факторів, зокрема війни, на ключові показники українського фондового ринку, візуалізуючи занепад та періоди підвищеної волатильності. Слід зазначити, що, згідно з наданими матеріалами, повні щоденні/місячні історичні дані для UX та PFTS за весь період 2020–2025 років у зручному для прямого копіювання форматі від офіційних джерел (бірж) не були доступні. Наприклад, PFTS надає новини про ринок, а не прямі історичні таблиці, а Investing.com має дані лише за липень–серпень 2025 року. UX.ua надає поточні значення та обмежені історичні дані [4]. Тому таблиця відображає загальні тренди та ключові точки, базуючись на доступній інформації та констатуючи обмеження щодо повноти даних.

Для аналізу стану українського фондового ринку розглянемо динаміку основних індексів у порівнянні з провідними світовими індексами протягом періоду 2020–2024 років, що охоплює як докризовий період, так і період військового конфлікту (рис. 1).

Дані рис. 1 демонструють кардинальну дивергенцію українського фондового ринку від глобальних трендів. Якщо індекс UX у 2022 році зазнав катастрофічного падіння на 55% (з 1000 до

Таблиця 1

Динаміка основних індексів фондового ринку України (PFTS, UX) (2020–2025)

Рік/Період	Індекс PFTS (Значення на кінець періоду)	Зміна PFTS (%)	Індекс UX (Значення на кінець періоду)	Зміна UX (%)	Ключові події/ фактори впливу
2020 (січень)	~1200 (до війни)	-	~1200 (до війни)	-	Початкові проблеми ринку (фрагментація, низька ліквідність)
2022 (лютий)	~400-500 (після вторгнення)	Значне падіння	~1000 (після втор- гнення)	Значне падіння	Повномасштабне втор- гнення РФ, закриття ринку
2023 (кінець)	~500 (стабілізація на низькому рівні)	Незначна зміна	~1100 (стабілізація)	Незначна зміна	Економічна стійкість, зо- внішня підтримка, адап- тація бізнесу
2025 (лютий)	502.6	Незначна зміна	~1194.15 (липень 2024)	Незначна зміна	Продовження війни, виклики в енергетиці, інвестиційний клімат
Загальний тренд	Значний занепад з 2022, стабілізація на низькому рівні	-	Значний занепад з 2022, стабілізація на низькому рівні	-	Домінантний вплив ві- йни та неторгових фак- торів

Джерело: розроблено автором на основі [10; 15; 16].

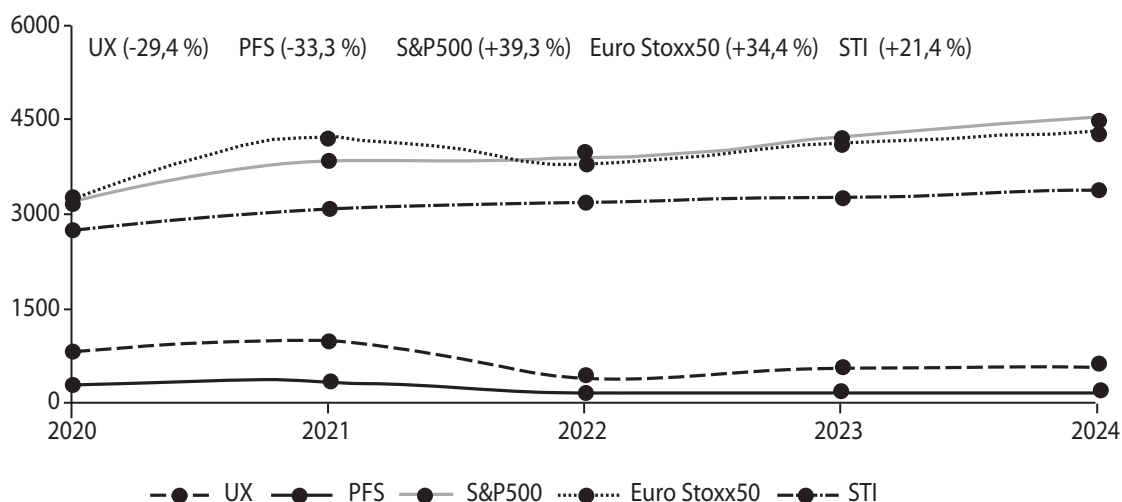


Рис. 1. Динаміка фондових індексів України та глобальних ринків (2020–2024 рр.)

Джерело: розроблено автором на основі [4; 6; 13; 14; 18].

450 пунктів), а PFTS – на 57,1% (з 350 до 150 пунктів), то провідні світові індекси продемонстрували стійкість: S&P 500 зріс на 1,6%, Euro Stoxx 50 скоротився лише на 9,5%, а сингапурський STI зберіг позитивну динаміку (+3,2%). Це свідчить про повну ізоляцію українського ринку від глобальних фінансових потоків та домінування неекономічних факторів у ціноутворенні. Часткове відновлення індексів у 2023–2024 роках (UX зріс на 33,3%, PFTS – на 33,3%) залишається значно нижчим за докризові рівні, що підтверджує структурний характер деформацій ринкового механізму [16].

Дослідження PFTS індексу виявило наявність персистентності, що свідчить про автокореляцію, тобто минулі ціни містять інформацію про майбутні. Однак загальна нестабільна економічна та політична ситуація в Україні призвела до відсутності систематичних змін у властивостях даних, що може вказувати на нестационарність ринку або часті структурні зміни, які порушують стаціонарність. Збільшення волатильності в періоди геополітичних шоків також є ознакою нестабільності, що потребує використання моделей, здатних враховувати мінливість дисперсії [3].

Якщо ринок постійно перебуває під впливом значних, непередбачуваних шоків, він може демонструвати ознаки нестаціонарності, що ускладнює застосування традиційних моделей. Відсутність систематичних змін у властивостях даних в умовах постійних криз означає, що ринок не розвивається лінійно до ефективності, а постійно «перезавантажується» зовнішніми подіями. Це вимагає від моделей не лише здатності виявляти автокореляцію, а й адаптуватися до зміни режимів (regime-switching models) або враховувати ефект довготривалої пам'яті у волатильності (наприклад, за допомогою моделей фрактальної інтеграції).

Критичним індикатором функціональності фондового ринку є рівень його ліквідності, що визначає можливість ефективного ціноутворення та залучення інвестицій. Аналіз ключових показників ліквідності дозволяє оцінити масштаби інфраструктурної кризи (табл. 2).

Таблиця 2

Показники ліквідності фондового ринку України (2021–2024 рр.)

Показник	2021	2022	2023	2024
Обсяг торгів (млрд грн/міс)	18	4	5	6
Кількість угод на день	500	80	90	100
Кількість активних емітентів	120	65	70	75

Джерело: розроблено автором на основі [1; 5].

Показники ліквідності фондового ринку України засвідчують глибину системної кризи та поступові ознаки стабілізації. Найбільш критичним є колапс обсягів торгівлі у 2022 році – скорочення з 18 до 4 млрд грн на місяць (–77,8%), що відображає масовий відтік інвесторів і припинення торговельної активності. Аналогічна деградація спостерігається у кількості угод (з 500 до 80 на день, –84%) та активних емітентів (з 120 до 65, –45,8%). Незначне поживлення

у 2023–2024 роках (обсяг торгів зріс до 6 млрд грн, кількість угод – до 100, емітентів – до 75) свідчить про поступову адаптацію ринкових механізмів до нових умов, проте залишається на рівні 33,3% від докризових показників, що унеможливає виконання ринком своїх базових функцій [3].

Особливістю українського фондового ринку у період 2022–2024 років є домінування неторгових (геополітичних) факторів над фундаментальними економічними чинниками в процесі ціноутворення. Квантифікація впливу ключових подій дозволяє оцінити ступінь залежності ринку від військово-політичної ситуації (табл. 3).

Емпіричні дані підтверджують критичну залежність українського фондового ринку від неторгових факторів, що принципово відрізняє його від класичних моделей ринкової поведінки. Початок повномасштабного вторгнення спричинив найбільший шок – падіння UX на 45% з тривалістю впливу 30 днів, що свідчить про панічні настрої інвесторів та втрату довіри до ринкових механізмів. Подальші військові події демонструють стійку кореляцію: негативні події (атаки на енергетику, ескалація, блокада) викликають падіння від 10% до 15%, тоді як позитивні (звільнення територій) – зростання лише на 8%. Коефіцієнт асиметрії реакції (негативні події впливають у 1,5–2 рази сильніше за позитивні) вказує на домінування песимістичних очікувань та ірраціональної поведінки учасників ринку в умовах невизначеності. Взаємозв'язок динаміки фондового ринку з макроекономічними індикаторами дозволяє ідентифікувати ключові драйвери ринкової поведінки та оцінити ефективність монетарної політики в умовах кризи (рис. 3).

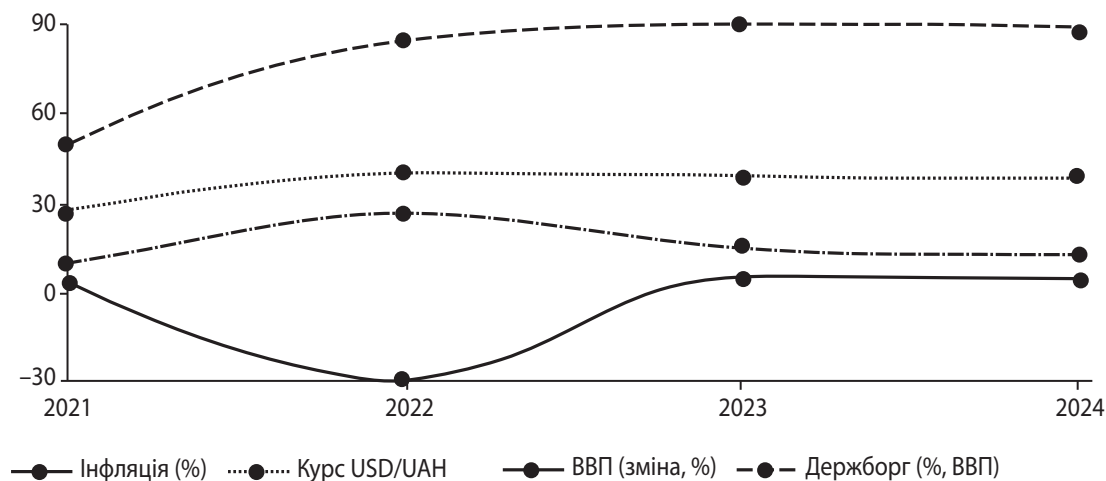
Кореляційний аналіз макроекономічних детермінант та динаміки фондового ринку виявляє аномальні зв'язки, притаманні економіці воєнного часу. Інфляційний шок 2022 року (зростання з 9% до 26%) синхронізувався з обвалом UX, демонструючи пряму кореляцію між монетарною нестабільніс-

Таблиця 3

Вплив неторгових факторів на волатильність індексу UX (2022–2024 рр.)

Подія	Дата	Зміна UX (%)	Тривалість впливу (днів)
Повномасштабне вторгнення	24.02.2022	–45	30
Атаки на енергетику	10.10.2022	–15	7
Звільнення Херсона	11.11.2022	+8	5
Ескалація на Донбасі	05.06.2023	–12	10
Блокада зерна	17.07.2023	–10	14

Джерело: розроблено автором на основі [8; 17].



Кореляція з Індексом UX:

Інфляція (%)	Курс USD/UAH	ВВП (зміна, %)	Держборг (% ВВП)
-0.772	-0.982	0.515	-0.940
Сильна	Сильна	Помірна	Сильна

Рис. 2. Макроекономічні показники України для кореляційного аналізу (2021–2024 рр.)

Джерело: розроблено автором на основі [2; 10].

тю та втечею капіталу з ризикових активів. Девальвація гривні на 48% (з 27 до 40 грн/долар) посилила негативний вплив через зростання валютних ризиків для іноземних інвесторів. Катастрофічне скорочення ВВП на 30% у 2022 році створило макроекономічне підґрунтя для песимістичних очікувань учасників ринку. Критичне зростання державного боргу з 50% до 90% ВВП сигналізує про фіскальну неспроможність та підвищує ризики суверенного

дефолту, що додатково стримує інвестиційну активність [13].

Таблиця 4 є концептуальним представленням очікуваних взаємозв'язків між ключовими факторами та ринковими показниками, що ілюструє складність системи та взаємодію різних типів впливів. Вона допоможе візуалізувати гіпотези для майбутніх емпіричних досліджень.

Таблиця 4

Умовна кореляційна матриця впливу зовнішніх та внутрішніх факторів на фондовий ринок України

Фактор/Показник	Індекс фондового ринку (PFTS/UX)	Волатильність ринку	Ліквідність ринку	Інвестиційний клімат
1	2	3	4	5
<i>Зовнішні Фактори</i>				
Інтенсивність бойових дій (проксі)	Сильна негативна	Сильна позитивна	Сильна негативна	Сильна негативна
Глобальні ціни на сировину (нафта, газ)	Негативна (через інфляцію)	Позитивна	Незначна	Незначна
Обсяг міжнародної фінансової допомоги	Позитивна	Незначна негативна	Незначна позитивна	Позитивна
Глобальні фондові індекси (S&P 500, EURO STOXX 50)	Позитивна (обмежено)	Незначна позитивна	Незначна позитивна	Незначна
<i>Внутрішні Фактори</i>				
Макроекономічна стабільність (інфляція, ВВП)	Позитивна (ВВП) / Негативна (інфляція)	Негативна	Позитивна	Позитивна
Якість інституцій (корупція, правосуддя)	Сильна позитивна	Сильна негативна	Сильна позитивна	Сильна позитивна

1	2	3	4	5
Розвиток цифрової інфраструктури	Позитивна	Незначна негативна	Позитивна	Позитивна
Кількість активних брокерів/учасників	Позитивна	Незначна негативна	Позитивна	Позитивна
Регуляторна політика (гармонізація з ЄС)	Позитивна	Незначна негативна	Позитивна	Позитивна

Джерело: розроблено автором.

Різке падіння індексів UX та PFTS після повномасштабного вторгнення у лютому 2022 року, що призвело до призупинення торгів, є прямим прикладом миттєвої та катастрофічної реакції ринку на неторгову подію [12]. Це демонструє, як геополітичний шок може паралізувати ринок. Вплив рішень Національного банку України щодо фіксації обмінного курсу та запровадження валютних обмежень на стабільність фінансового сектору є ще одним прикладом. Ці політичні рішення, хоч і спрямовані на стабілізацію, обмежують ліквідність та привабливість ринку для іноземних інвесторів, створюючи довгострокові виклики. Зміни в інвестиційному кліматі, пов'язані з корупцією та недосконалістю судової системи, що призводять до зниження притоку прямих іноземних інвестицій та відлякують інвесторів, показують довгостроковий, кумулятивний вплив інституційних неторгових факторів.

Таблиця 5 систематизує основні проблеми та відповідні рішення, що є основою для формування політики та визначення пріоритетів у відновленні фондового ринку.

ВИСНОВКИ

Український фондовий ринок перебуває у стані глибокого занепаду, що є результатом кумулятивного впливу довготривалих структурних проблем, таких як фрагментація, низька ліквідність, інституційні недоліки та корупція, а також безпрецедентного зовнішнього шоку – повномасштабної військової агресії. Неторгові фактори, зокрема війна, відсутність розвиненої цифрової інфраструктури та обмежена кількість національних брокерів, відіграють домінуючу роль у формуванні динаміки ринку, перекриваючи потенційні внутрішні тенденції до ефективності. Досвід інших країн, що пережили конфлікти, показує, що ринки можуть демонструвати стійкість і відновлення, але це вимагає цілеспрямованих реформ і створення сприятливих умов.

Відновлення фондового ринку України є невід'ємною частиною загального економічного відновлення країни.

Це вимагає комплексного підходу, що включає гармонізацію законодавства з ЄС, зміцнення інституційної спроможності, розвиток інфра-

Таблиця 5

Ключові виклики та стратегічні напрямки відновлення фондового ринку України

Категорія	Ключові виклики (2020-2025)	Стратегічні напрямки відновлення
Геополітичні	Повномасштабна військова агресія та її прями/опосередковані наслідки (руйнування, інфляція, невизначеність)	Забезпечення макрофінансової стабільності та залучення зовнішньої підтримки
Інституційні	Корупція, неефективна судова система, нечітке та мінливе законодавство, низький рівень корпоративного управління	Покращення якості інституцій, захист прав інвесторів, гармонізація законодавства з ЄС
Інфраструктурні	Фрагментація ринку, низька ліквідність, відсутність розвиненої цифрової інфраструктури, кіберзагрози	Зміцнення інфраструктури ринку капіталу, цифровізація, підвищення кібербезпеки
Людський капітал	Недостатня фінансова грамотність населення, брак кваліфікованих брокерів/учасників	Підвищення фінансової грамотності, розвиток ринку праці у фінансовому секторі
Інвестиційний клімат	Значний інвестиційний розрив, низька активність іноземних інвесторів, недовіра	Створення сприятливого інвестиційного клімату, залучення ПІІ, лістинг SOE

Джерело: розроблено автором.

структури, підвищення фінансової грамотності та залучення іноземних інвестицій. Ключовим є створення прозорого, передбачуваного та захищеного інвестиційного середовища, що відновить довіру інвесторів.

Функціонуючий фондовий ринок є життєво важливим для мобілізації внутрішніх і зовнішніх ресурсів, необхідних для післявоєнної відбудови та довгострокового економічного зростання. Він відіграє ключову роль у формуванні інвестиційного клімату, сигналізуючи про стабільність та привабливість економіки. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Аналітичні звіти // Асоціація учасників фондового ринку України. URL: <https://aufr.com.ua>
2. Статистичний збірник "Україна у цифрах" // Державна служба статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua>
3. Бюлетень індексу PFTS // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>
4. Реєстр професійних учасників фондового ринку // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>
5. Статистичні бюлетені // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua>
6. Звіти про торгівлю // Українська біржа. URL: <https://www.ux.ua>
7. Agyei S. K. Emerging markets equities' response to geopolitical risk: Time-frequency evidence from the Russian-Ukrainian conflict era. *International Journal of Finance & Economics*. 2023. Vol. 9. No. 2. Article e13319. DOI: <https://doi.org/10.1002/ijfe.13319>
8. Dragon Capital. Інвестиційний клімат України: звіт за 2023 рік. Київ : Dragon Capital, 2023. 45 с.
9. Gaio L. E., Stefanelli N. O., Pimenta T. Jr., Bonacim C. A. G., Gatsios R. C. The impact of the Russia-Ukraine conflict on market efficiency: Evidence for the developed stock market. *Finance Research Letters*. 2022. Vol. 50. Article 103302. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103302>
10. International Monetary Fund. World Economic Outlook: April 2024. Washington : IMF, 2024. 245 p.
11. Leone M., Manelli A., Pace R. The Russia-Ukraine conflict and stock markets: Risk and spillovers. *Risks*. 2025. Vol. 13. No. 7. Article 130. DOI: <https://doi.org/10.3390/risks13070130>
12. Emerging Markets Historical Performance Data // MSCI Inc. URL: <https://www.msci.com>
13. STI Index Data // Singapore Exchange Limited. URL: <https://www.sgx.com>
14. Euro Stoxx 50 Index // TradingView. URL: <https://www.tradingview.com>
15. Фінансова інклюдія в Україні: звіт 2023. Washington : USAID, 2023. 78 с.
16. WFinancial Markets in Post-Conflict Countries: Lessons Learned. Washington : World Bank, 2022. 156 p.
17. Annual Statistics 2023 // World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org>
18. S&P 500 Historical Data // Yahoo Finance. URL: <https://finance.yahoo.com>
19. Zaheer K., Aslam F., Mohmand Y. T., Ferreira P. On the dynamic changes in the global stock markets' network during the Russia-Ukraine war. *Economies*. 2024. Vol. 12. No. 2. Article 41. DOI: <https://doi.org/10.3390/economies12020041>

REFERENCES

- Agyei, S. K. (2023). Emerging markets equities' response to geopolitical risk: Time-frequency evidence from the Russian-Ukrainian conflict era. *International Journal of Finance & Economics*, 9(2), Article e13319. <https://doi.org/10.1002/ijfe.13319>
- Asotsiatsiia uchashnykiv fondovoho rynku Ukrainy. (n.d.). *Analitychni zvity* [Analytical reports]. URL: <https://aufr.com.ua>
- Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. (n.d.). *Statystychnyi zbirnyk "Ukraina u tsyfrakh"* [Statistical compendium "Ukraine in figures"]. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua>
- Dragon Capital. (2023). *Investytsiynyi klimat Ukrainy: zvit za 2023 rik* [Investment climate of Ukraine: 2023 report]. Dragon Capital.
- Gaio, L. E., Stefanelli, N. O., Pimenta, T., Jr., Bonacim, C. A. G., & Gatsios, R. C. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on market efficiency: Evidence for the developed stock market. *Finance Research Letters*, 50, Article 103302. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103302>
- International Monetary Fund. (2024). *World Economic Outlook: April 2024*. Washington, DC: IMF.
- Leone, M., Manelli, A., & Pace, R. (2025). The Russia-Ukraine conflict and stock markets: Risk and spillovers. *Risks*, 13(7), Article 130. <https://doi.org/10.3390/risks13070130>
- MSCI Inc. (n.d.). *Emerging Markets Historical Performance Data*. URL: <https://www.msci.com>
- Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. (n.d.). *Biuletyn indeksu PFTS* [PFTS Index Bulletin]. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>
- Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. (n.d.). *Reiestr profesiinykh uchashnykiv fondovoho rynku* [Register of professional participants of the stock market]. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>
- Natsionalnyi bank Ukrainy. (n.d.). *Statystychni biuleteni* [Statistical bulletins]. URL: <https://bank.gov.ua>
- Singapore Exchange Limited. (n.d.). *STI Index Data*. URL: <https://www.sgx.com>
- TradingView. (n.d.). *Euro Stoxx 50 Index*. URL: <https://www.tradingview.com>

USAID. (2023). *Finansova inkluziia v Ukraini: zvit 2023* [Financial inclusion in Ukraine: 2023 report]. Washington, DC: USAID.

Ukrainska birzha. (n.d.). *Zvity pro torhivliu* [Trading reports]. URL: <https://www.ux.ua>

World Bank. (2022). *Financial markets in post-conflict countries: Lessons learned*. Washington, DC: World Bank.

World Federation of Exchanges. (n.d.). *Annual Statistics 2023*. URL: <https://www.world-exchanges.org>

Yahoo Finance. (n.d.). *S&P 500 Historical Data*. URL: <https://finance.yahoo.com>

Zaheer, K., Aslam, F., Mohmand, Y. T., & Ferreira, P. (2024). On the dynamic changes in the global stock markets' network during the Russia–Ukraine war. *Economies*, 12(2), Article 41. <https://doi.org/10.3390/economies1202004>

УДК 336.77
JEL Classification: E47; G21; C53
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-8-399-408>

МОДЕЛЮВАННЯ ВПЛИВУ ПРОБЛЕМНИХ КРЕДИТІВ І МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ФАКТОРІВ НА ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ БАНКІВ УКРАЇНИ

© 2025 РЯБУШКА Л. Б., КРИКЛІЙ О. А., БАТАНІН А. Д.

УДК 336.77
JEL Classification: E47; G21; C53

Рябушка Л. Б., Криклій О. А., Батанін А. Д. Моделювання впливу проблемних кредитів і макроекономічних факторів на фінансові результати банків України

У статті досліджено вплив проблемних кредитів (ПК) і ключових макроекономічних факторів на фінансові результати банківської системи України в умовах воєнного стану. Показано, що високий рівень ПК обмежує кредитні можливості банків, знижує прибутковість, підвищує системні ризики та негативно впливає на довіру інвесторів і вкладників. Метою роботи є побудова моделі, яка дозволяє кількісно оцінити взаємозв'язки між часткою ПК, макроекономічними показниками та результативністю банків у 2015–2024 роках. Для цього використано методи кореляційно-регресійного аналізу. Результати моделювання свідчать, що найбільш позитивно на фінансові результати впливають обсяги кредитування, безготівкових операцій, залучених депозитів і динаміка валютного курсу, тоді як частка непрацюючих кредитів, індекс споживчих цін і рівень облікової ставки чинять негативний вплив. Виявлено негативний зв'язок між рівнем ПК і банківською активністю, що підкреслює необхідність вдосконалення внутрішніх механізмів управління кредитним ризиком. Запропоновані рекомендації охоплюють управління ресурсною базою, розвиток цифрових послуг, підвищення якості кредитування та адаптацію банків до умов макросередовища. Отримані результати мають практичне значення для розробки стратегій підвищення фінансової стійкості банківської системи України у кризових умовах та формування ефективних механізмів управління проблемними кредитами.

Ключові слова: проблемні кредити, непрацюючі кредити (NPL), банківська система, фінансові результати, макроекономічні фактори, кредитний ризик, кореляційно-регресійний аналіз, воєнний стан.

Рис.: 4. Табл.: 2. Бібл.: 18.

Рябушка Людмила Борисівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансових технологій і підприємництва, Сумський державний університет (вул. Петропавлівська, 57, Суми, 400070, Україна)

E-mail: l.riabushka@biem.sumdu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8597-6819>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/P-3887-2014>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorid=56447124500>

Криклій Олена Анатоліївна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансових технологій і підприємництва, Сумський державний університет (вул. Петропавлівська, 57, Суми, 400070, Україна)

E-mail: o.kryklii@biem.sumdu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4825-3950>

Батанін Артем Дмитрович – магістрант, Сумський державний університет (вул. Петропавлівська, 57, Суми, 400070, Україна)

E-mail: a.batanin@biem.sumdu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0009-0008-8488-4486>